

Februar 2025

## Kernaussagen

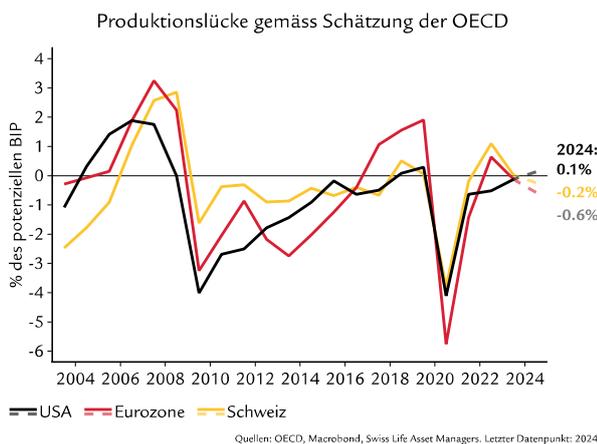
- Die ersten Tage von Donald Trump im Amt: viel Lärm und steigende Unsicherheit
- Europa: Die steigende Stimmung bei Unternehmen und Konsumentinnen stimmt optimistisch
- China: Zölle werden folgen, jedoch in geringerem Ausmass als im schlimmsten Szenario befürchtet

## Prognosevergleich

|                 | 2025 BIP-Wachstum |           | 2026 BIP-Wachstum |           | 2025 Inflation |           | 2026 Inflation |           |
|-----------------|-------------------|-----------|-------------------|-----------|----------------|-----------|----------------|-----------|
|                 | Swiss Life AM     | Konsensus | Swiss Life AM     | Konsensus | Swiss Life AM  | Konsensus | Swiss Life AM  | Konsensus |
| USA             | 2.3%              | 2.2% ↑    | 2.3%              | 2.0%      | 2.5% ↑         | 2.6% ↑    | 2.4%           | 2.6%      |
| Eurozone        | 0.8% ↓            | 1.0%      | 1.0%              | 1.2%      | 1.9% ↑         | 1.9%      | 1.8%           | 1.9%      |
| Deutschland     | 0.4% ↓            | 0.4%      | 0.8%              | 1.0%      | 2.0% ↑         | 2.0%      | 1.8%           | 1.9%      |
| Frankreich      | 0.8%              | 0.7% ↓    | 1.1%              | 1.1%      | 1.1%           | 1.4%      | 1.7%           | 1.6%      |
| Italien         | 0.6%              | 0.7% ↓    | 0.8%              | 0.9%      | 1.7%           | 1.7%      | 1.8%           | 1.7%      |
| Spanien         | 1.7%              | 2.3% ↑    | 1.6%              | 1.8%      | 2.2% ↑         | 2.1% ↑    | 1.9%           | 2.0%      |
| Grossbritannien | 1.2% ↓            | 1.2%      | 1.4%              | 1.4%      | 2.5% ↑         | 2.6%      | 2.1%           | 2.3%      |
| Schweiz         | 1.2%              | 1.3%      | 2.0%              | 1.6%      | 0.2%           | 0.6%      | 0.6%           | 0.8%      |
| Japan           | 0.8%              | 1.2%      | 0.5%              | 0.9%      | 2.4% ↑         | 2.3%      | 1.6%           | 1.8%      |
| China           | 4.1%              | 4.4% ↓    | 3.8%              | 4.1%      | 0.9% ↓         | 0.7% ↓    | 1.5%           | 1.2%      |

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 13. Januar 2025

## Grafik des Monats



Nach zwei Jahren Beinahestagnation hat sich in der Eurozone eine Produktionslücke geöffnet, was heisst, dass die Kapazitäten der Wirtschaft nicht ausgelastet sind. Wir rechnen 2025 und 2026 mit einer Normalisierung des Wachstums, was aber nicht reichen wird, um die Produktionslücke in der Eurozone zu schliessen. In geringerem Masse ist dies auch in der Schweiz der Fall. Deshalb dürfte der Inflationsdruck 2025 und 2026 in Europa gering bleiben. In den USA rechnen wir 2025 und 2026 mit einem Wachstum nahe beim Potenzial, wobei die restriktive Geldpolitik die expansive Fiskalpolitik neutralisiert. Folglich dürfte die Produktionslücke in den USA bei etwa 0% verharren.

## USA Die ersten Tage von Trump II

### BIP-Wachstum

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 2.3%                | 2025: 2.2% |
| 2026: 2.3%                | 2026: 2.0% |

Die Wirtschaftszahlen in den USA waren im Januar weiterhin erfreulich, aber schienen die Finanzmärkte kaum zu interessieren. Bewegender waren für einmal Firmennachrichten (Lancierung von bahnbrechenden KI-Modellen der Firma DeepSeek) und die Politik. Donald Trump startete wie erwartet mit Furor ins Amt. Etwas überraschend war, dass er noch keine Zölle, sondern nur Drohungen ausgesprochen hat, primär gegenüber den Nachbarländern, Kolumbien und China in Zusammenhang mit der Immigrations- und Drogenpolitik. Das zeigt, dass Zölle einerseits als Druckmittel dienen. Andererseits beabsichtigt Trump immer noch, Zölle auch für handels- und fiskalpolitische Zwecke einzusetzen, benötigt aber für deren Ausarbeitung Zeit bis am 1. April. Unser Basisszenario rechnet als Endresultat mit gezielten statt hohen und breitflächigen Zöllen, wobei das Risiko für Letzteres nach jüngsten Wortmeldungen der Regierung gestiegen ist. Zudem kündigte Trump Deregulierungen für den Energiesektor an und drehte die Schraube bei Immigration und Grenzsicherheit deutlich an. Insgesamt entsprachen seine ersten Amtstage unseren Erwartungen, weshalb wir von BIP-Prognoserevisionen absehen.

### Inflation

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 2.5%                | 2025: 2.6% |
| 2026: 2.4%                | 2026: 2.6% |

Steigende Benzinpreise trieben Ende 2024 und vermutlich auch im Januar 2025 die Inflation an, weshalb wir die Jahresprognose 2025 leicht angehoben haben. Bei der für die Geldpolitik relevanten Kerninflation, die Energie und Nahrungsmittel ausschliesst, rechnen wir 2025 mit einem weiteren Rückgang, getrieben durch eine tiefere Wohnkosteninflation. Bei Neuvermietungen sind die Mietzinse im vierten Quartal 2024 gar um 2.4% gegenüber Vorjahr zurückgegangen. Diese Abkühlung wird mit einer Verzögerung auf die Bestandsmieten durchschlagen. Die Inflation bei den Dienstleistungen dürften aber aufgrund des Lohndrucks hoch bleiben, und Zölle könnten die Inflation für Konsumgüter (ohne Energie) wiederbeleben.

## Eurozone Kleine Lichtblicke

### BIP-Wachstum

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 0.8%                | 2025: 1.0% |
| 2026: 1.0%                | 2026: 1.2% |

Die ersten Stimmungsindikatoren für Januar deuten auf eine leichte Verbesserung hin. So ist der Einkaufsmangerindex für das verarbeitende Gewerbe in der Eurozone höher ausgefallen als erwartet. Zwar bleibt er mit 46.1 immer noch unter der Wachstumsschwelle von 50, aber die Talsohle scheint hinter uns zu liegen. Die leichte Erholung war getrieben von verbesserten Zukunftserwartungen der Unternehmen. Sie rechnen mit einer höheren Produktion in einem Jahr, was ermutigend ist. Der Index für den Dienstleistungssektor liegt weiterhin im expansiven Bereich. Die Verbesserung innerhalb der Eurozone war getrieben von Deutschland, wo der Index für das verarbeitende Gewerbe endlich eine leichte Verbesserung erfahren hat, jedoch weiterhin unter 50 liegt. Auch weitere Stimmungsindikatoren wie der Konsumentenstimmungsindex in der Eurozone haben sich nach zwei Monaten der Verschlechterung im Januar leicht verbessert. Das lässt hoffen, dass die erwartete Erholung des Haushaltskonsums 2025 noch etwas Schwung bekommt. Die Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank (EZB) sollte sich auch durch eine sinkende Sparquote der Haushalte bemerkbar machen.

### Inflation

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 1.9%                | 2025: 1.9% |
| 2026: 1.8%                | 2026: 1.9% |

Die Gesamtinflation in der Eurozone ist zum Jahresende 2024 wieder leicht angestiegen aufgrund steigender Energiepreise. Deshalb haben wir unsere Inflationsprognose für 2025 auch für die Eurozone leicht angehoben. Die Kerninflation, die Energie- und Lebensmittelpreise ausschliesst und die relevante Messgrösse für die Geldpolitik ist, liegt jedoch seit September konstant bei 2.7%. Die EZB hat im Dezember die Leitzinsen wie erwartet erneut um 25 Basispunkte gesenkt und signalisiert, ihren graduellen Lockierungspfad fortzusetzen. Wir erwarten, dass die Inflation in der Eurozone 2025 wieder leicht zurückgeht und unter 2% zu liegen kommt.

## Deutschland Vorsichtiger Optimismus

### BIP-Wachstum

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 0.4%                | 2025: 0.4% |
| 2026: 0.8%                | 2026: 1.0% |

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) sank im Jahr 2024 um 0.2% und verzeichnete damit das zweite Jahr in Folge ein negatives Wachstum. Trotz gestiegener Real-löhne blieb der Privatkonsum angesichts wirtschaftlicher Unsicherheiten bisher verhalten. Die erhöhte Sparquote könnte jedoch künftige Konsumausgaben stützen, sobald sich die Stimmung bei den Konsumenten aufhellt. Unternehmenseitig stieg gemäss Einkaufsmanagerindex der Optimismus im Januar auf breiter Front leicht an. Die leicht verbesserten Aussichten, zusammen mit einer nach und nach expansiveren Geldpolitik, lassen für das laufende Jahr eine moderate Erholung erwarten. Daher prognostizieren wir für 2025 ein Wachstum von 0.4%. Die Bundestagswahlen am 23. Februar könnten zusätzliche Konjunkturimpulse bringen. Grössere staatliche Investitionen wären denkbar, falls die Schuldenbremse gelockert oder ausserbudgetäre Investitionsprogramme eingeführt würden. Dies setzt jedoch voraus, dass fiskalisch konservative Parteien wie FDP und AfD keine Sperrminorität von über einem Drittel der Parlamentssitze erreichen. Ein wesentlicher Risikofaktor bleibt der internationale Handel. Potenzielle US-Zölle auf deutsche Exporte, insbesondere Chemierprodukte und die Automobilindustrie, könnten die wirtschaftliche Entwicklung belasten und den Aufschwung gefährden.

### Inflation

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 2.0%                | 2025: 2.0% |
| 2026: 1.8%                | 2026: 1.9% |

Im Jahr 2024 normalisierte sich die Inflation weiter in Richtung 2%, vor allem aufgrund des anhaltenden Rückgangs der Inflation im Dienstleistungssektor. Anfang 2025 dürfte die Gesamtinflation wieder leicht ansteigen, getrieben von höheren Energiepreisen und steigenden Löhnen. Angesichts der verhaltenen Konjunktur erwarten wir jedoch, dass sie sich im Jahresverlauf weitgehend stabil bei etwa 2% einpendelt.

## Frankreich Positive Signale zu Jahresanfang

### BIP-Wachstum

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 0.8%                | 2025: 0.7% |
| 2026: 1.1%                | 2026: 1.1% |

Die Konsensusprognose zum Wachstum für 2025 hat sich seit Mitte 2024 unserer – vorsichtigen – Einschätzung angenähert. Inzwischen entspricht sowohl für 2025 wie auch für 2026 der Konsensus den Annahmen in unserem Basisszenario. Danach wächst die französische Wirtschaft bis auf Weiteres unter ihrem Potenzialwachstum von rund 1.3%. Weiterhin prägt die wirtschaftspolitische Verunsicherung das Verhalten von Verbrauchern und Unternehmern in Frankreich. Wie schon früher an dieser Stelle diskutiert, stieg die bereits überdurchschnittlich hohe Sparquote der privaten Haushalte in den ersten drei Quartalen 2024 weiter an. Würden die Haushalte ihre Sparquote auf den langfristigen Wert zurückführen, so würde dies Kaufkraft in der Grösse von 1.9% des BIP freisetzen. Sinkende Kurzfristzinsen in Reaktion auf die Lockerung der Geldpolitik durch die EZB dürften 2025 tatsächlich zu einem Entsparen führen. Erfreuliche Zeichen aus der Unternehmerwelt zu Jahresanfang stützen unsere Annahme, dass der zyklische Aufschwung in Europa Fahrt aufnimmt. Es mehren sich die Anzeichen, dass die Kreditvergabepolitik der Banken gegenüber den Unternehmen weiter gelockert wird. Zudem stieg der Einkaufsmanagerindex für die Industrie im Januar 2025 auf den höchsten Stand seit Juni 2024.

### Inflation

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 1.1%                | 2025: 1.4% |
| 2026: 1.7%                | 2026: 1.6% |

Wir rechnen mit einer Fortsetzung der disinflationären Tendenzen, gerade auch im Lichte eines Wirtschaftswachstums unter Potenzial. Mit der Bestätigung der angekündigten Senkung der Stromtarife für die privaten Haushalte per Februar 2025 ist mit einem markanten Rückgang der Inflationsrate unter 1% zu rechnen. Die Inflationsdynamik rechtfertigt eine rasche Lockerung der Geldpolitik, die Konjunkturflaute in den grossen Mitgliedsländern der Eurozone erfordert sie sogar.

## Italien

### Ein knausriger NATO-Staat

Italiens Wirtschaft ist derzeit zweigeteilt, mit einem schwachen Industrie- und einem starken Dienstleistungssektor, der den anhaltenden Beschäftigungsboom antreibt. Dies führte jüngst zu einem Rekordrückgang bei der Arbeitslosigkeit, wovon junge Menschen und der Süden Italiens überdurchschnittlich profitierten. Ein Risiko bleibt Donald Trump: Italien könnte in zwei Bereichen in die Schusslinie der USA geraten. Erstens beim hohen Handelsbilanzüberschuss, den Italien gegenüber den USA erzielt, und zweitens bei den unzureichenden Verteidigungsausgaben. Italien hat diese zwar innert 10 Jahren von 1.1% auf zuletzt 1.5% des BIP hochgefahren, befindet sich damit aber auf dem sechstletzten Platz der NATO-Staaten und deutlich unter dem 2%-Ziel. Kein NATO-Land gibt zudem einen so hohen Anteil der Verteidigungsausgaben für Personal aus wie Italien (59%), und die Ausgaben für Unterhalt und Ausrüstung sind entsprechend gering. Giorgia Meloni wirbt zwar bisher erfolgreich um die Gunst von Donald Trump, aber der politische Druck aus den USA dürfte in den kommenden Monaten zunehmen.

## Spanien

### Weiter wie gehabt

Die spanische Wirtschaft war 2024 der Wachstumsmotor der Eurozone. Zwar lagen die BIP-Zahlen für Q4 bei Redaktionsschluss noch nicht vor, doch dürfte das Jahreswachstum deutlich über dem Niveau der gesamten Eurozone liegen. Der Staatskonsum dürfte allerdings in den kommenden Jahren weniger zum Wachstum beitragen, da Spanien wohl eine Haushaltskonsolidierung durchführen muss, um die EU-Vorgaben zu erfüllen. Deshalb erwarten wir für 2025 zwar eine leichte Abschwächung gegenüber 2024, aber immer noch solides Wachstum. Die spanische Wirtschaft dürfte weiterhin von einer hohen Immigration profitieren, die von der Regierung explizit gefördert wird. Die starke Zuwanderung über die letzten Jahre hat seit 2019 zu einem Wachstum der erwerbstätigen Bevölkerung von 4% geführt, was fast doppelt so hoch ist wie in anderen westeuropäischen Ländern. Zudem wäre Spanien aufgrund seines tiefen Anteils an Güterexporten in die USA weniger von potenziellen Handelszöllen betroffen als andere grössere Eurozonenländer.

## Schweiz

### Bremsklotz Auslandnachfrage

#### BIP-Wachstum

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 1.2%                | 2025: 1.3% |
| 2026: 2.0%                | 2026: 1.6% |

Unsere Wachstumsprognose für 2025 sieht eine konjunkturelle Dynamik unterhalb des Potenzialwachstums der schweizerischen Volkswirtschaft vor. Noch immer leiden die MEM-Industrien an der Nachfrageschwäche aus den Absatzmärkten Deutschland und China. Die Binnenwirtschaft entwickelt sich demgegenüber robuster: Der Wanderungssaldo der ständigen Wohnbevölkerung bleibt auf ein Jahr hochgerechnet weiter über 90 000 Personen. Zudem stieg die Konsumentenstimmung gemäss dem Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) kräftig an. Die Haushalte beurteilen gemäss dieser Umfrage den Zeitpunkt für grössere Anschaffungen als noch einmal günstiger. Es zeichnet sich ab, dass die expansive Geldpolitik der SNB der Binnenkonjunktur 2025 weitere Impulse verleihen wird. Der deutliche Anstieg der Wachstumsrate des BIP auf 2.0% für das Jahr 2026 erklärt sich über die Lizenzentnahmen der in der Schweiz ansässigen Sportverbände UEFA und IOK. Um die Sportevents bereinigt steigt das BIP nach unseren Berechnungen im Jahr 2025 um 1.5% und 2026 um 1.6%.

#### Inflation

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 0.2%                | 2025: 0.6% |
| 2026: 0.6%                | 2026: 0.8% |

Für 2025 liegt unsere Prognose unterhalb der Konsensuserwartung. Allerdings haben sich die kurzfristigen Prognoserisiken aufgrund der Schwankungen an den Devisen- und Rohwarenmärkten etwas nach oben verschoben. Die Gründe hierfür sind die vorerst ausgebliebene weitere Aufwertung des Schweizer Frankens zum Euro und höhere Energiepreise. Weiterhin liegen unserer Prognose für 2025 die Tatsache sinkender Strompreise für die Haushalte und der fortgesetzte strukturelle Preisdruck im Detailhandel zugrunde. In der zweiten Jahreshälfte fliessen zudem tiefere Bestandesmieten in die Berechnung des Landesindex der Konsumentenpreise ein.

## Grossbritannien Fiskalpolitik zurück im Fokus

### BIP-Wachstum

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 1.2%                | 2025: 1.2% |
| 2026: 1.4%                | 2026: 1.4% |

Die Renditen britischer Staatsanleihen sind seit Dezember 2024 stark angestiegen und erreichten das Niveau von 1998. Im Gegensatz zum «Liz Truss Moment» 2022, als die Präsentation des expansiven Herbstbudgets zu einem Ausverkauf britischer Anleihen führte, war die Marktbewegung diesmal im Einklang mit globalen Staatsanleihen und weniger abrupt. Neben globalen Faktoren waren aber auch inländische Faktoren wie die Angst vor hartnäckiger Inflation und weniger geldpolitischer Lockerung Treiber der Marktbewegung. Damit sind die Kosten für die Kreditaufnahme seit der Vorstellung des neuen Haushaltsbudgets letzten Oktober gestiegen und die Einhaltung der selbstauferlegten Haushaltsregel ist schwieriger geworden. Schatzkanzlerin Rachel Reeves hat nur einen minimalen fiskalischen Spielraum in ihrem Haushaltsbudget gelassen. Gegenwärtig sieht es so aus, als ob dieser ausgeschöpft wird, aber eine genaue Schätzung des Fehlbetrags ist schwierig. Mit Spannung erwarten wir deshalb die Publikation der Frühjahrsprognosen des Amtes für Budgetverantwortung am 26. März 2025 und die anschliessende Rede von Reeves. Es scheint derzeit am wahrscheinlichsten, dass der Fehlbetrag durch Ausgabenkürzungen gestopft wird. Wo diese gemacht werden, ist momentan noch unklar. Die Labour-Partei hat ihre Wachstumsstrategie auf die Ankurbelung von Investitionen ausgerichtet, so dass Ausgabenkürzungen in diesem Bereich nur schwer mit ihren Zielen zu vereinbaren sind.

### Inflation

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 2.5%                | 2025: 2.6% |
| 2026: 2.1%                | 2026: 2.3% |

Die Inflation fiel im Dezember schwächer aus als erwartet und lag bei 2.5%. Der Rückgang war vor allem durch tiefere Flugpreise getrieben, eine sehr volatile Inflationskomponente. Trotzdem war die Abwärtsüberraschung eine willkommene Nachricht für die Anleihenmärkte. Wir erwarten, dass sich die Inflation im Verlauf des Jahres wieder in Richtung 2% bewegt.

## China Gemächlicher Start

### BIP-Wachstum

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 4.1%                | 2025: 4.4% |
| 2026: 3.8%                | 2026: 4.1% |

Chinas Wirtschaft ist im letzten Jahr um 5% gewachsen. Die Haupttreiber dieses soliden Wachstums waren Hightechinvestitionen und Exporte, die im Jahresverlauf um mehr als 7% zugenommen haben. In diesem Jahr wird jedoch insbesondere der Exportsektor unter Druck geraten. Obwohl Donald Trump bisher von einem umfassenden Zoll auf alle chinesischen Produkte abgesehen hat, dürften im Laufe des Jahres Handelsbarrieren folgen, die die Exporte belasten werden. Einerseits setzt er die Zölle als Druckmittel ein, um Zugeständnisse von China zu erhalten, beispielsweise in Bezug auf die Fentanyl-Krise oder den Kauf von mehr US-Produkten. Da China wahrscheinlich offen bleiben wird für derartige Deals, könnte die tatsächliche Umsetzung und Aufrechterhaltung der Zölle geringer ausfallen als angedroht. Wir rechnen aber in jedem Fall mit der Einführung gewisser Zölle, da Trump auch das Ziel verfolgt, mittels Zöllen das Handelsbilanzdefizit mit China zu reduzieren, chinesische Industrieprodukte weniger wettbewerbsfähig zu machen und somit das übergeordnete Ziel der Reindustrialisierung der USA zu unterstützen. Der Immobiliensektor zeigt indessen eine Stabilisierung der Nachfrageseite, mit Immobilienverkäufen, die im Dezember zum wiederholten Mal höher ausfielen als im Vorjahr. Dank dieses klareren Ausblicks auf die Nachfragebedingungen stellt der Immobiliensektor nicht mehr das grösste Wachstumsrisiko dar.

### Inflation

| Swiss Life Asset Managers | Konsensus  |
|---------------------------|------------|
| 2025: 0.9%                | 2025: 0.7% |
| 2026: 1.5%                | 2026: 1.2% |

Während die industrielle Produktion boomt, bleibt die Konsumentennachfrage träge. Dieses Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage lässt den Unternehmen wenig Spielraum, um die Preise zu erhöhen. Da diese Situation im Jahr 2025 anhalten oder sich durch US-Zolldrohungen sogar verschärfen wird, revidieren wir unsere Inflationsprognose nach unten auf 0.9%.

## Economic Research



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife-am.com  
✕ @MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Head Macroeconomic Research**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
✕ @kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife-am.com



**Christoph Lauper**  
**Economist Quantitative Analysis**  
christoph.lauper@swisslife-am.com



**Florence Hartmann**  
**Economist Developed Markets**  
florence.hartmann@swisslife-am.com

### Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### Erstellt und verabschiedet durch das Macroeconomic Research Department, Swiss Life Investment Management Holding AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

**Frankreich:** Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstrasse 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.